

风险与金融风险的经济学再考察

(A Economic Theoretical Re-explanation of Risk and Financial Risk)

张亦春 许文彬

(厦门大学财金系/金融研究所,厦门 361005)

摘要:本文以分工为分析起点,以金融风险为落足点,在充分考察、借鉴了各家之长之后,对风险这一基础范畴及金融风险——也即风险在现代经济中的集中表现——进行了经济学意义上的重新阐释。

关键词:分工;信息;风险;金融风险

中图分类号:F832.59 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-7246(2002)03-0065-09

风险由不确定性引发,不确定性由信息缺陷造成,信息缺陷源于私人信息的产生,私人信息的形成则由分工导致,因此,对风险进行理论分析必须以分工为起点。金融是现代经济的核心,金融风险是现代经济风险的集中体现,因此,考察风险的现代形式,必须立足于金融风险。在这一逻辑框架下,本文在充分考察、借鉴了各家之长之后,对风险这一基础范畴进行经济学意义上的重新阐释。

一、分工、私人信息和交易费用(文献综述和评议)

对分工和专业化问题的研究,在古典经济学传统中一直是一个重点。早在斯密之前,法国大百科全书就指出了《国富论》中提到的分工的三大好处及市场大小对分工的意义;斯密、李嘉图、马克思以至马歇尔等古典学者都对这一问题进行过深入的探讨。扬格(Young, 1928)在一篇被誉为代表着这一研究最高成就的经典论文中揭示了显示分工水平的三个概念,区分开分工和规模经济,并描述了分工的网络效应。何塔克(Houthaker, 1956)第一次揭示了分工好处和交易费用之间的冲突,辨析了交易效率、市场大小和分工的内在关系。杨小凯和博兰(Yang & Borland, 1991)将扬格和何塔克的思想包含进一个“新

收稿日期:2001-12-28

作者简介:张亦春(1933-),男,福建连江人,厦门大学财政金融系教授、博士生导师,金融研究所所长。
许文彬(1975-),男,福建泉州人,厦门大学财政金融系博士生。

兴古典动态全部均衡”模型中,考察了分工的自发演进和经济发展、结构变迁的关系^①。杨小凯和博兰(Y & B)的模型^②形式化地描述了一个大致的分工演进过程:在初始阶段,生产率低,付不起交易费用,因而采取的是自给自足的生产方式;在自给自足的生产过程中,每个人慢慢积累了一些经验,使生产率得以缓慢提高,于是分工逐渐展开;分工的展开加速了经验积累和技能改进,生产力进一步上升,交易费用承担能力随之提高,这又反过来增强了专业化趋势,分工进一步细化,正反馈过程形成,分工的自发演进得以实现。

Y&B模型论证分工的网络正效应^③方面是逻辑严密、无懈可击的;但它忽视了网络负效应也将随着分工的演进发展而日益彰显,形成一个越来越大的分工阻力。正是交易费用的存在和增长不断消抵分工带来的好处,才使实际分工的演进呈现出缓慢、曲折的特点^④。

在自给自足阶段,相互交易几乎不发生,因而私人信息(Private Information)对经济机体不起作用。一旦分工初步形成,互通有无的交易成为不可避免,私人信息就使交易双方处于信息不对称状态,阿克罗夫(Akerlof, 1970)的隐藏信息的逆向选择模型^⑤开始发挥作用;在实际交易中吃了亏的决策者在下一次交易前就会考虑再次遇到“柠檬”的问题,这削弱了其再次交易的意愿(或说提高了其再次交易对交易对方的要求及对交易对象的考察时间),于是形成所谓的交易费用。分工愈发展^⑥;专业化程度愈高;信息的不对称和私人信息问题愈严重;交易费用也就愈高,它不断消抵分工带来的好处的预期,从而减缓分工自发演进的步伐。一个有趣的现象说明了私人信息在以交易为基础的经济体内的重要地位;物物交易(Barter)一词源于法语 Barater——欺骗之意^⑦而“欺骗”之能得售,端在欺骗者拥有私人信息之故。

交易费用经济学在1970—1980年代曾盛极一时,但由于概念界定过于模糊含混并且缺乏形式化表述而颇受主流经济学界诟病。巴泽尔(1982)提出交易费用是不是一种简单的费用这一问题后,内生交易费用和外生交易费用得到了区分,杨小凯(1998)将之概括如下:机会主义行为使交易失灵造成的损失为内生交易费用;议定、执行合同及保护产权的费用为外生交易费用。杨进而指出两种交易费用的减少具有不可兼顾的两难冲突^⑧,并用一个全部均衡模型来考察两种交易费用与专业化经济的关系,这无疑为交易费用经济学的融入主流经济学开辟了一条道路。但杨认为逆向选择和道德风险模型属于“另一类”

① 有关分工问题的文献综述参见杨小凯《分工与专业化——文献综述》,载茅于軾、汤敏编《现代经济学前沿专题》第三集,商务印书馆,1999。

② 模型内容详见杨小凯《经济学原理》,PP475—PP499,中国社会科学出版社,1998。

③ 网络效应系指如下经济现象:生产力与参与网络的人数有关,每个参与者的决策倚赖其对其他参与者决策的预期。其正面效应类似于规模经济效应,其负面效应则主要指决策者之间的交易费用。参见 Katz&Shapiro(1985, 1986),转引自杨小凯《分工与专业化——文献综述》。

④ 杨小凯(1998)将经济减速增长阶段的存在归因于“分工的潜力因人口规模或与制度相关的交易条件的限制而耗尽”这一笼统含混的原因,显然是难于令人满意的。

⑤ 即“柠檬模型”(Lemons Model),大略介绍参见张维迎《博弈论与信息经济学》PP544—PP554,上海三联书店、上海人民出版社,1997。

⑥ 在分工发展之初,网络正效应大大超过负效应,易言之,交易费用远小于分工带来的好处,这才能使得分工加速发展。推而广之,任何时期分工的发展速度和加速度均系网络正负效应相互权衡(Trade off)的结果。——这一点正是为杨小凯所忽视的。

⑦ 见 M Atchison, Word for Word,转引自 S Williamson&R Wright, Barter&Monetary Exchange Under Private Information, the American Economics Review, March/1994

⑧ 花资源和时间来改进每个交易合约的议定和执行,可减少交易失灵的风险(减少内生交易费用),但却要增加议定和执行合约的外生交易费用。

内生交易费用模型,则是忽视了两种看似截然有异的内生交易费用定义在信息涵义上的共通之处:内生交易费用产生于私人信息积累形成的信息不对称;而外生交易费用的产生则是旨在化除或减弱这一信息不对称而引入的信息替换机制和费用分摊机制:信息替换表现为以合约条款这一共同知识(Common Knowledge)取代私人信息成为交易决策的依据,改变信息不对称状况;费用分摊则体现为缔约双方共同承担缔约成本,社会整体共同承担产权保护费用和制度变迁成本。这二者的区别和联系类似于内生性风险和外生性风险^①(详见下文)。——事实上,交易费用和风险的关系正如一个铜板的两面,是同一问题(信息问题)的不同表现形式。

二、风险分析

风险由不确定性引发,而不确定性是信息缺陷所导致的。按信息缺陷的性质可将风险分为两类:外生性风险和内生性风险。

(一) 外生性风险

外生性风险的引发原因是信息不完全。

如果承认“信息是事物之间的差异”(Longo, 1975)^②这一论断,则信息就是客观事物禀赋的本质特征,信息的赋予量决定了客观事物当前的特性和自发性演变的方向。受自然条件限制,人们对客观事物的认识永远不可能是完全的,也即对信息的拥有量必定是不完全的。——这决定了人们对真理(事物发展的内在必然规律)的把握永远只能是相对的,有无限接近的趋势,但不会到达。或者使用博弈论的术语:在与自然的博弈中,人们总是处于信息劣势中,自然总是拥有:“私人信息”。

信息的不完全表现在经济层面上就是一个经济体所有成员对经济的现状和发展趋势的认识总和小于经济体本身所固有的信息总量,这决定了社会无法准确描述经济现状和预测未来,——即使不考虑高昂得使这一行为本身成为不可能的信息收集汇总费用的话,正是信息不完全的客观存在使得兰格的“可计算的社会主义”(Countable Socialism, 也即完全的计划经济)并不可行,这已为二战以来社会主义国家的实践所证明。而对一个以市场为基础的经济体而言,对经济现状和未来的信息不完全主要表现为对价格的现状和未来变化的不确定性,这种不确定性隐含着的损失或获利的可能就是外生性风险。这种风险是外生于微观经济主体的,不以个人意志为转移的,因此可称为“客观风险”。一旦社会信息总量不变,它就不会被消解,而只能通过各种形式在社会范围里实现分摊。

当然,随着科学技术的不断进步,人们对客观规律的认识必将不断深入,社会掌握的信息问题也将不断增加,从而逐渐减少外生性风险。但应该看到,科技的进步往往是以分

^① 对内生、外生交易费用在信息层面上的探讨是意义重大的,尤其在微观方面,它可能将信息经济学的原理和分析方法引入新制度经济学,从而将后者纳入形式化、规范化的主流框架中,并使之拥有一个精细化的微观基础。这也是汪丁丁所津津乐道的“从交易费用到博弈均衡”的飞跃,参见汪丁丁《从交易费用到博弈均衡》,收于《在经济学与哲学之间》,中国社会科学出版社,1996。

^② 转引自黄淳、何伟《信息经济学》,PP45,经济科学出版社,1998。

工的发展为前提的^①,分工的发展必然导致信息不对称状况的恶化,从而内生性风险随之上升,消抵了外生性风险的下降。随着分工的不断演进和科学技术的不断发展,内生性风险逐渐占据了相对(外生性风险)而言日益显著的地位。

(二) 内生性风险

内生性风险的引发原因是信息不对称。

如 Tribes(1971)所说的,信息本质上是一种“时空分布的不均匀性”^②,不同个体对信息的拥有量是不同的,这就形成所谓的“私人信息”(Private Information)。随着分工的不断发展,个体间的信息差异愈加显著;而如上文所述,分工具具有自发演进的趋势(只受阻于也随分工发展而不断增加的内生交易费用,实既内生性风险),故而信息不对称也具有不断扩大的倾向。不同个体间信息拥有的不对称性使得任何特定个体无法准确预期其他个体的行为(古典学者津津乐道的“设身处地”方式其实只有在信息完全对称的条件下才有可能实现,而一旦这一条件满足,“身”、“地”的差异也就不复存在了。我国有一句古话很好地说明了“设身处地”的不现实性:不为农夫,不知稼穡之艰难)。这一命题应用于经济层面上就是任何市场主体无法精确预见其他主体的行为,这种不确定性包含的损失或获利的可能就形成了内生性风险。此类风险在微观上主要有两种表现形式:逆向选择(Adverse Selection)和道德风险(Moral Hazard),前者发生于合约订立之前(ex ante),指代理人(Agent)^③有意将交易客体的质量信息加以隐藏,从而使价格机制无法作用于交易客体的质量维度,由此引发的(委托人)损失或(代理人)获利的可能性;后者发生于合约订立之后(ex post),指代理人利用其拥有的信息优势采取委托人所无法观测和监督的“隐藏性”行动(Hidden Actions)或不行动(Nonactions),从而导致的(委托人)损失或(代理人)获利的可能性。从宏观层面理解,此类风险则主要表现为因机会主义行为发生的可能而降低经济主体交易意愿,进而减小社会整体的交易频率和规模,使之低于帕累托最优水平而造成的社会福利(Social Utility)的损失^④。

内生性风险“内生”于经济体,尽管信息不对称是客观存在的,但机会主义行为却是植根于人的自利天性的,因此它是一种“主观风险”,即使社会信息总量不变,也可通过一定方式对之加以消解和控制。然而,正如上文所揭示的,伴随着分工发展的信息不对称具有自发扩大的倾向,因此内生性风险也是不断演变发展着的,旧的风险得到控制的同时往往意味着新的风险的产生(详细论述见第三章),故而对之的消解控制远非一个一劳永逸的静态均衡求解,而是一个与分工发展和社会演化相始终的动态过程。

(三) 风险的处理

基于以上风险的分类,我们将风险的处理方式也分为两类:风险的分摊与控制。

我们知道,在一个有效率的市场经济体内,利润将通过价格机制和竞争机制在社会

^① 只有不断细化的分工才能“用短时间的专业化取得长时间非专业化积累的知识”,才能使整个社会获取知识的能力增加。模型化分析参见杨小凯(1998)《经济学原理》,PP471—PP499。

^② 转化自黄淳、何伟《信息经济学》,PP45—PP46。

^③ 在委托——代理理论中通常将在特定交易中拥有私人信息的一方称为“代理人(Agent),不拥有私人信息的一方则为“委托人”(Principal)。

^④ 在此我们可回顾上一节介绍的杨小凯对内生交易费用给出的两个他认为是不一样的定义方式,事实上它们的差异立足于信息这一共同领域只不过是宏观和微观的视角有异而已。

个体间实现大致的平均化。但当风险存在时,也即因不确定性而损失或获利的可能性广泛存在时,利润的社会平均化就不应是简单的数学期望收益,而只能是其确定评价值。所谓确定评价值(C),系指考虑到风险的补偿费用(R)后的期望收益(E)。风险有如一件商品,可以给不同个体带来不同的效用(正效用、负效用或零效用),因此风险在市场中有自己的等价物,这一等价物就是风险补偿,它取决于市场主体的风险偏好函数,可能大于、等于或小于0^①。包括了风险补偿的确定评价才是社会个体间无差别的利润预期,它在量值上等于数学期望和风险补偿的代数差,即 $C = E - R$ 。

由于社会分工不同,行业特点不同,外生性风险在社会个体间的分布是很不均匀的,这种不均匀性使大量风险趋于集中,不确定性愈益增大。这一状况就微观角度看,对低风险领域的风险偏好者和高风险领域的风险厌恶者而言,同属非帕累托最优;就宏观角度看,过度的风险在特定领域积累必将导致社会共信(Social Faith)减弱,信任危机滋生,进而引发经济危机。因此,将外生性风险在社会范围内平均分摊是重要而且必要的,是增进社会福利、防止经济危机的重要途径。

有效的风险分摊^②包括两方面内容:风险分散与风险转移。前者指由更多的社会个体承担对单一个体而言过于集中的风险;后者指风险由其厌恶者向其偏好者转移,以使二者的确定评价趋于一致。

风险控制则旨在化解因信息不对称而造成的不确定性,形成市场稳定预期,从而使价格机制与契约机制更好地发挥作用,它是对内生性风险的直接控制和消解。而如上文所述,相比外生性风险而言,内生性风险在经济体中的地位日趋显著,1990年代以来的金融——经济危机固然主要由其导致,我国目前亟待处理的金融风险问题也属此类。因此,对内生性风险控制的研究在理论上和现实中都有着非同一般的重大意义。

三、金融风险分析

金融是现代经济的核心,金融风险是经济风险的集中体现;相对一般经济风险,金融风险又表现出若干独特之处。

(一) 金融是现代经济的核心^③

何谓“现代经济”?这也是一个众说纷纭的基本概念。按照新兴古典分析框架,分工演进决定经济发展和社会演变,因而定义现代经济也需以分工为出发点。依据这一框架,所谓现代经济,即指实现高度分工和专业化的经济,它在物质上的标志是工业革命;在制度方面的标志则是一个“非人格的”、“保护和执行界定产权的契约”的法律系统的建立和实施^④。工业革命是分工演进史上的一次质的飞跃,从那时起,知识的积累和分工的加速

^① $R > 0$,则决策者是风险厌恶的; $R = 0$,风险中性; $R < 0$,风险爱好。

^② 此处风险分摊系指考虑了不同风险偏好及其程度之后的风险分摊,它包括风险在市场主体间的绝对分摊和风险由其厌恶者向其偏好者的转移,其共同结果是经济个体的确定评价趋于一致。

^③ 对这一问题的充分论证完全可以形成——也必须——一部甚或几部专著的篇幅,限于文章重点,本小节只能称为一个提纲式的论说尝试。

^④ 这一法律系统又以“专利法”的出现为开端的,参见诺思(1980)《经济史中的结构与变迁》,PP186,上海三联书店、上海人民出版社,1997。

以一种前所未有的高速度进行^①,从而进入一个经济、社会高速发展的时代;马克思也曾说过:“资本主义制度在还不到一百年的时间里创造比过去一切世代创造总和还要多的生产力”,足证工业革命确系现代经济的起点。而工业革命之得以发生,固可部分归因于分工的自发演进,制度因素的铺垫及对环境的潜移默化恐怕要占据更重要的地位,诚如韦伯所说的:“契约自由使西方社会得以发展出资本主义”,而契约之自由端赖有效的制度框架的确立^②。

金融是资金融通及其代表的社会关系的总称,主要包括货币和信用两个范畴。货币是金融的基础和核心。货币的出现和演进内生于分工演变(也即为分工发展所必需)^③,它又反过来极大推动了分工的展开^④。信用的演进过程伴随着资本主义生产方式的形成过程,成为其“扩展秩序”(哈耶克语)的主要经济渠道,因此,黄仁宇(1997)将信用关系的拓展视为资本主义形成的主要条件之一。

金融在现代经济中居于十分重要的地位。如黄仁宇所说的,“农业社会管制的方式为新型商业管制方式所取代”,其等价的表达方式是“全国进入以数目字管理的阶段,自此内部各种因素大体受金融操纵”^⑤。这从现代化经济的两个标志性特征中看出,从分工角度看,如上所述,货币的出现使价值形式独立出来,为知识的积累和分工的全面展开提供了广阔的空间;信用则将不同地点和时点的价值凝聚,使大规模的社会生产成为可能,从而内生出对扩大分工的要求。从制度(法律)角度看,“非人格”的法律系统之能得以建立并付诸实施,其前提是“全国进入以数目字管理的阶段”,这才能为之提供客观而明确的确立依据和仲裁依据;而使经济及至社会因素数字化和精确化正是货币与信用的主要功能。具体而言,现代经济的交易关系主要通过金融契约连接和深化,马克思曾说过,“货币作为一般支付手段,变成契约上的一般商品”,这使契约自由成为可能,交易频率和规模因之大大提升,从而产权博弈得以展开,产权制度框架逐渐构筑;而信用制度“是资本主义的私人企业逐渐转化为资本主义股份公司的主要基础”,这一转化从根本上重构了经济社会的微观构成,并成为现代经济“扩展秩序”的起点和加速器。简言之,现代经济的分工演进和秩序扩展都深深依赖于金融,因此,称金融是现代经济的核心,并不为过。

(二) 金融风险是经济风险的集中表现

① 具体论述和模型化说明参见杨小凯《经济学原理》,PP423—PP440。

② 详细论证参见诺思和托马斯(1975)《西方世界的兴起》,诺思(1980)《经济史中的结构与变迁》。值得指出的是,若按照韦伯在《新教伦理与资本主义精神》一书的观点,资本主义的发展植根于新教伦理,则推究现代经济的源头尚须上溯至始于1517年的宗教革命,但思想观念原则上的渐变铺垫和现实社会的演变显然存在着一个相当长的时滞,有时甚至进相对独立的过程,诚如黄仁宇(1997)指出的:“若以为(新教伦理和资本主义精神)二者之间的联系即可概括全部除旧布新的运动,或可以推测以后社会新组织的全貌,则不免过度将问题简化了”。参见黄仁宇(1997)《资本主义与二十一世纪》,三联书店,1997。

③ 参见杨小凯《经济学原理》PP588—PP609。特别值得指出的是,一般经济学教科书都强调物物交易中的需求双重耦合困难是货币得以创生的重要条件,这在一定程度上缩小了信息因素在货币形成中的作用,也未能顺理成章地推出货币出现是分工的必经步骤。阿尔钦(Alchain,1977)就曾认为克服双重耦合困难不过是货币作用的较小部分而已,私人信息的存在才是货币性交易产生发展的首要因素;S Williamson & R Wright(1994)将阿尔钦的思想进行了模型化处理,在排除双重耦合因素的条件得出结论:只要存在私人信息,低质量商品被大量生产是一个稳定均衡点;而引入货币因素后,达到的有效(货币)均衡点上,高质量商品更多地被生产和交易,因此,货币的出现增进了社会整体福利,参见S Williamson & Wright(1994)Barter and Monetary Exchange Under Private Information, the American Economic Review, March/1994, PP104—PP123。杨(1997)的模型则未对双重耦合因素进行排除,只将之视为私人信息的一种,得出的结论相似。

④ 货币的演变不断提高它媒介的交易效率,从而降低分工展开的网络负效应,推动分工发展。

⑤ 见黄仁宇《资本主义与二十一世纪》,PP201。

既然金融是现代经济的核心,则“金融风险是经济风险的集中体现”这一结论自属顺理成章,易言之,“货币与信用既成为扩展分工和交易秩序的主要基础,也就成为判定经济活动中不确定性的主要因素”(周颖刚,1999)。具体分析如下。

货币的出现使买卖过程分离,商品于是具有“价格”,这一货币数值化表现使原先性质各异、不具有可比性的不同商品有了相互交易的基础和依据,从而一方面日益形成一个统一市场,内生出一系列规范和惯例,进而上升至法律——制度框架;另一方面促使分工更快、更全面地展开^①,因此,所谓现代经济,实即一种“市场经济”,其存在和发展主要由价格机制加以维系。于是,对经济体现状和未来信息不完全就主要表现为对价格的现状和未来变化的不确定性,内生性风险遂主要表现为金融风险^②。

倘说在物物交易时代,信息不对称所引发的机会主义行为是交易双方的共同行为倾向的话,则在以货币媒介交易的现代经济中,代理人(私人信息拥有者)和委托人的区分就较为明确了^③,逆向选择和道德风险的分析模式也才具有实际意义:如上文介绍的,逆向选择风险表现为价格机制不能完全作用于商品的质量维度;道德风险则表现为代理人的行为缺陷导致的事前的金融契约无/低效率。于是内生性风险遂均表现为金融风险。信用的产生在扩展现代经济秩序的同时也引入了新的内在不确定性,主要表现为资金供给者和资金实际运用者因信息不对称而产生的内生性风险。随着信用的发展,信用工具日益多样化,金融机构不断多元化(这其实是化解内生性金融风险的要求所推动的信息替换——风险替换机制的变迁过程,详细论述见下文),委托——代理链条日益复杂,内生性金融风险于是超越了交易双方的微观范畴,而上升为一种宏观的系统风险^④。如果说是货币的产生使内生性经济风险主要表现为金融风险,那么信用的发展则使之具有现代意义上的含义。

(三) 金融风险的外在表现形式和特征

金融风险在理论上表现为因信息不完全或不对称使决策者无法确知价格的当前和未来水平,从而导致的获利或损失的可能性;在可观测的经济现象中则主要表现为以下四个层次:社会个体金融行为趋于投机和加剧动荡模式;金融机构具内在脆弱性;金融资产价格具过度波动倾向;金融危机时时爆发。

就个体而言,因金融风险而导致的损失和收益的可能性可相互对抵(不同个体同一交易同期对抵或同一个体不同交易的跨期对抵),因而不会影响社会整体的福利水平。但个体的信息不完全及机会主义行为模式往往导致金融资产价格^⑤ 过度波动,市场稳定预期难于形成,这一方面减小了风险厌恶者的交易愿望,另一方面增大了风险爱好者的交易欲望,从而使市场表现为越来越强烈的投机倾向,金融——经济体于是经常处于动荡之中。这显然与经济的平稳发展要求不符,就这个意义看,有的研究者将建构在金融基础之

① 货币交易取代物物交易,提高了交易效率和交易频度,使阻碍分工发展的交易费用大为减小。

② 马克思说从商品到货币是一个“惊险的跳跃”,正可作本段分析的注脚。

③ 故而物物交易更象一种“尔虞我诈”的相互“欺骗”游戏,而不合于严格将交易划分为委托人和代理人的逆向选择和道德风险模型。

④ 相对于微观意义上的风险而言,这种宏观内生金融风险更接近于通常人们讨论的“金融风险”含义,也即负面效应较为显著。

⑤ 金融资产价格在数值上主要由该资产带来的未来收益的当期贴现值决定。

上的现代经济称为泡沫化经济,也不为无因。对宏观金融——经济运行而言,金融机构与一般个体一样,均为微观金融主体,其面临的外生性、内生性金融风险并无二致,是以金融资产价格的过度波动既会使投机性强的个体一夜暴富赤贫,也会使金融机构在短时间内经历大的盈亏逆转和兴衰变迁,而一般金融机构都是通过信用方式直接或间接地向社会大众融入资金的,金融机构的脆弱性遂使对之融资的社会大众(不管其风险偏好如何)必须共同负担金融风险,于是金融机构就将更多的社会个体纳入高风险的市场环境中,强使一部分风险厌恶者承担超过其偏好的风险,从而无形中大大放大了社会整体的风险偏好,使整个市场更趋向于投机。金融机构由专业人士运作,类似一个黑箱,它与社会公众之间存在着极大的信息不对称,此间又产生出巨大的内生性风险,它一方面使金融机构更趋脆弱^①,另一方面则使社会个体(不管其风险偏好如何)的行为趋于扩大波动的非理性模式^②。社会个体和金融机构的行为模式既都倾向于加大金融资产价格波动,则金融风险得以自行累积,金融泡沫越吹越大,一旦具体因素稍有变更,泡沫破裂,金融危机就无可避免了。

相比一般经济风险,金融风险具有如下特征^③:

(1) 潜在性和累积性。如上所述,金融机构和其融资者间存在着极大的信息不对称,而微观金融主体对金融资产价格变化的信息又是极不完全的,因此金融风险具有很大的潜在性,并(主要)在各金融机构中不断累积。

(2) 突发性和加速性。由于微观金融主体的投机化行为模式,金融风险具有加速累积的特点,金融泡沫越吹越大。而一旦风险累积超过一定的临界值,随着某一具体金融事件的发生,社会个体的“信用幻觉”被打破,潜在风险遂突发为现实风险;个体的投机化行为模式再次起到加速器的作用,金融——经济危机最终形成。

(3) 扩散性和传染性。在一个统一的金融市场上,各种金融资产、各类金融机构密切联系,相互交织成一个复杂的体系,金融资产价格波动固然相互影响传递,不同种类的金融机构也基本上呈现出一荣俱荣、一损俱损的网络系统特性^④。特定的金融资产价格或金融机构运营出现纰漏引发的局部挤兑风潮往往会扩散到整个金融体系中去。另外,由于国际金融交往日益频繁,一国的金融风险往往会通过各种渠道实现跨国“传染”,一旦一国风险突发酿成金融危机,很快就会传染给其他国家,于是形成所谓的“多米诺骨牌”效应。这一特征在全球金融一体化成为趋势的今天显得尤其突出。

参 考 文 献

[1] 陈平《文明分岔、经济混沌和演化经济学》,经济科学出版社,2000。

^① 金融机构和其投资者之间的信息不对称是一柄双刃剑,金融机构因之固然有了进行机会主义行为的条件,而且因各种原因(有时甚至只是一句谣言)使金融机构的声誉有所亏蚀,就可能导致大规模的挤兑风潮,使之迅速走向崩溃。

^② 最直观的例子莫过于股票市场的头部量大、底部量小的现象;另如三年前东南亚危机前的投资热和危机时的挤兑热,也属此种模式。当然,就个体掌握的信息而言,其行为是完全合乎趋利避害的理性模式的,但其行为的加总则在客观上加剧了投机和动荡,成为金融泡沫膨胀和破裂的加速器。这也是个体理性与集体理性相冲突、导致集体行为困境的一例。

^③ 参见王江(1999)《转轨经济中商业银行制度变革与风险控制》(打印稿)、周颖刚(1999)《金融风险的经济学分析》(打印稿)。

^④ 同类金融机构则一方面存在着业务上的相互竞争关系,另一方面也存在因业务往来而产生的共生关系,一旦金融风险突发,金融危机到来,市场预期发生逆转,则后一种关系会占据主导地位。

- [2] 管毅平《宏观经济波动的微观行为分析:信息范式研究》,立信会计出版社,2000。
- [3] 黄淳、何伟《信息经济学》,经济科学出版社,1998。
- [4] 黄仁宇《资本主义与二十一世纪》,三联书店,1997。
- [5] 汤敏、茅于軾主编《现代经济学前沿专题》,(一)、(二)、(三),商务印书馆,1999。
- [6] 汪丁丁《在经济学与哲学之间》,中国社会科学出版社,1996。
- [7] 杨小凯《当代经济学与中国经济》,中国社会科学出版社,1997
- [8] ——《经济学原理》,中国社会科学出版社,1998。
- [9] 易宪容《现代合约经济学导论》,中国社会科学出版社,1997。
- [10] 张维迎《博弈论与信息经济学》,上海三联书店,上海人民出版社,1997。
- [11] [美]R.科斯等《财产权利与制度变迁》,上海三联书店,上海人民出版社,1996
- [12] [美]D.C 诺思《经济史中的结构与变迁》,上海三联书店,上海人民出版社,1997。
- [13] [美]诺思、托马斯《西方世界的兴起》,华夏出版社,1989。
- [14] [美]O.威廉姆斯等《企业制度与市场组织》,上海三联书店,上海人民出版社,1998。
- [15] [英]M.H 布瓦索《信息空间》,上海译文出版社,2000。
- [16] 王江《中国转轨经济中商业银行制度变革与风险控制》,打印稿,厦门大学博士学位论文,1999。
- [17] 周颖刚《金融风险的经济分析》,打印稿,1999。
- [18] 许文彬《信息替换、制度变迁与金融风险》,载《财经问题研究》,2000/5。
- [19] Arnott, R. & Stiglitz, J. E. , Moral Hazard and Nonmarket Institutions: Dysfunctional Crowding Out or Peer Monitoring?, The American Economic Review, March/1991.
- [20] Arrow, K. J. , Methodological Individualism and Social Knowledge, The American Economic Review, May/1994.
- [21] Bartov, E. & Bodnar, G. M. , Alternative Accounting Methods, Information Asymmetry and Liquidity: Theory and Evidence , the Accounting Review, July/1996.
- [22] Boot , A. W. A. , Greenbaum, S. I. & Thakor, A. V. , Reputation and discretion in financial Contracting, The American Economic Review, Dec/1993.
- [23] Buchanan, J, Economics in the Post - socialist Century, Economic Journal, 101, 1991.
- [24] Cosmides, L. & Tooby, J. , Better than Rational: Evolutionary Psychology and The Invisible Hand, The American Economic Review, May/1994.
- [25] Grossman , S. J. & Stiglitz, J. E. , On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, The American Economic Review, June/1980.
- [26] Penno, M. C. , Information Quality and Voluntary Disclosure, the Accounting Review, April/1997.
- [27] Williamson, S. & Wright, R. , Barter and Monetary Exchange Under Private Information, The American Economic Review, March/1994.

Abstract: In the paper, starting with the analysis of division labor and ending with financial risk , the author is trying to give a economic theoretical re-explanation of risk and financial risk on the basis of reviewing other studies.

Key words: division of labor, information, risk , financial risk

(责任编辑:刘 佶) (校对:FY)